

### Die selbst verschuldeten Fesseln der Finanzmärkte ablegen: welche Lehren aufgeklärte Politik aus der Eurokrise ziehen sollte

Adebahr, Cornelius

Veröffentlichungsversion / Published Version

Arbeitspapier / working paper

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

SSG Sozialwissenschaften, USB Köln

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Adebahr, C. (2010). *Die selbst verschuldeten Fesseln der Finanzmärkte ablegen: welche Lehren aufgeklärte Politik aus der Eurokrise ziehen sollte*. (DGAP-Analyse kompakt, 4). Berlin: Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-217541>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# DGAPanalyse

kompakt

Forschungsinstitut der  
Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik

Juni 2010 N° 4

## Die selbst verschuldeten Fesseln der Finanzmärkte ablegen

Welche Lehren aufgeklärte Politik  
aus der Eurokrise ziehen sollte

von Cornelius Adebahr



Deutsche Gesellschaft  
für Auswärtige Politik e.V.

# Die selbst verschuldeten Fesseln der Finanzmärkte ablegen

## Welche Lehren aufgeklärte Politik aus der Eurokrise ziehen sollte

von Cornelius Adebahr

*Die Eurokrise ist noch lange nicht überwunden, wenn sich die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union am 17. Juni 2010 zu ihrem »Sommergipfel« treffen. Bei dieser planmäßigen, also zur Abwechslung nicht ereignisgetriebenen Zusammenkunft wollen die Chefs vor allem mit zwei Maßnahmen die Krise mittelfristig überwinden: Zum einen geht es darum, die Staatshaushalte durch verschärfte Kriterien des Stabilitätspaktes besser zu kontrollieren, damit die Finanzmärkte wieder Vertrauen fassen und sich die griechische Saga nicht wiederholt. Zum anderen soll mit der »Europa 2020«-Strategie ein Wachstumsprogramm für die kommenden zehn Jahre beschlossen werden. So richtig beide Schritte sind und so schwierig es sein dürfte, die Balance zwischen Haushaltsdisziplin und Wirtschaftswachstum zu wahren, so sehr fehlt doch eine Erörterung prinzipieller Lehren aus dem bisherigen Verlauf der Krise.*

Tatsächlich ist es Zeit, das grundlegende Verhältnis des Staates zu den (Finanz-)Märkten zu überdenken. Gerade hier haben sich im Lauf der drei letzten Jahre die größten Verwerfungen gezeigt: Was für kurze Zeit als »Stunde der Staaten« gefeiert wurde, als diese sich zur Rettung des Bankensystems anschickten, richtet sich nunmehr gegen die Helfer selbst. Nach dem Bailout von Banken und Versicherungen geht es nun darum, ganze Währungen und Staatswirtschaften vor dem Untergang zu bewahren. Gleichwohl zeigt sich die Politik in ihrem Handeln erschreckend kurzsichtig und nicht willens, gegenüber den Finanzmärkten wieder echte Handlungsfähigkeit zu erlangen.

Ganz offensichtlich haben die Verantwortlichen noch nicht die Dimensionen der Krise erfasst, die das bislang gültige Modell öffentlicher Finanzierung in Frage stellt. Schon immer haben sich Regierungen für ihre Geschäfte Geld geliehen, und Banken haben dieses bereitwillig zur Verfügung gestellt. Die Aristokratien aus Mittelalter und Neuzeit verschuldeten sich bei den Medicis, Fuggers oder Rothschilds, um Kriege führen und Schlösser bauen zu können. Moderne Demokratien hingegen benötigen frisches Geld im Wesentlichen zur Finanzierung des Sozialstaats. Damit verfolgen sie zwar einen erheblich sinnvolleren Zweck, doch macht dieser sie wiederum auch abhängiger von

einem stetigen (und ansteigenden) Geldzufluss. Denn die Fürstentümer der Vergangenheit konnten sich durch Pleiten oder neue Kriege retten, zumal der Großteil der Bevölkerung sowieso keinen Wohlstand genoss.

Deutschland hingegen hat wie andere demokratische Staaten langfristige Verpflichtungen übernommen, seine Bevölkerung vor sozialen Fährnissen wie Arbeitslosigkeit, Krankheit oder Altersarmut zu schützen. Und die Kosten des Sozialstaats steigen seit Jahrzehnten, aus demographischen genauso wie populistischen Gründen. Fast die Hälfte der Ausgaben im aktuellen Bundeshaushalt, gut 153 Milliarden Euro, sind für den Etat Arbeit und Soziales vorgesehen. Wiederum mehr als die Hälfte hiervon, rund 80,7 Milliarden Euro, fließt als Steuerzuschuss in die gesetzliche Rentenkasse.

## Die Schuldendroge

Um diese Ausgaben finanzieren zu können, nehmen Demokratien – zumindest diejenigen ohne nennenswerte Rohstoffeinkommen – an den Finanzmärkten Kredite auf. Sie verlassen sich darauf, dass Banken sowie institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds ihre Anleihen kaufen. Gerade um ihren Bürgern in Zeiten

der Globalisierung soziale Sicherheit bieten zu können, wenden sich demokratische Staaten an die globalisierten Finanzmärkte. Trotz (oder wegen) dieser Abhängigkeit bezeichnen manche Politiker dieselben als Parasiten, Spekulanten oder sogar »Wolfsrudel«, wie sich der gegenwärtige schwedische Finanzminister ausdrückte.

Nur zur Erinnerung, das 750-Milliarden-Euro-Rettungspaket schlummert ja in Niemandes Tresor und wartet bloß darauf, eingesetzt zu werden. Vielmehr müssten die solventen Mitgliedstaaten im Moment der nächsten Krise erst einmal »an den Märkten« neue Kredite aufnehmen, um sie an ein anderes (bedürftiges) Land weiterzureichen. Sie müssten sich also an »gute« Investoren wenden, um »böse« Spekulanten zu bekämpfen. Den Bürgern ist diese Schizophrenie nicht entgangen, wenn sie jetzt zunehmend fragen, ob denn noch die gewählte Regierung oder schon die anonymen Märkte ihre Geschicke bestimmten.

Am Ende haben sich die Märkte auch durch die Krise hindurch (zumeist) rational verhalten. Ja, sie haben das Entstehen komplexer Verbriefungsmodelle zugelassen, die niemand mehr – auch keine dafür vorgesehene Ratingagentur – durchschauen konnte und die das Risiko bloß verschleiert, nicht verringert haben. Und ja, sie haben Staaten wie Griechenland (und erst recht allen anderen Mitgliedern der Eurozone) zwischen 2001 und 2008 Geld fast zu den gleichen Konditionen wie Deutschland geliehen – als gäbe es die Möglichkeit einer Staatsinsolvenz nicht, die Risikoaufschläge statt Zinskonvergenz rechtfertigte. Doch erfolgten diese Investitionen letztlich in der Annahme einer impliziten – und nunmehr explizit gemachten – Garantie, dass große Banken und Eurostaaten nicht Pleite gehen würden.

Die »Märkte« haben also auf »moral hazard« gesetzt und – bislang zumindest – gewonnen. Auch die Politik war solange Gewinner, wie sie ihre Wohltaten günstig finanzieren konnte. Doch nun kommt uns das billige Geld von damals teuer zu stehen. Und das Spiel geht weiter: Die endgültige Antwort auf das größte »all-in« der Pokergeschichte, das die Regierungen mit dem 750-Milliarden-Euro-Paket gesetzt haben, steht noch aus.

## Entschuldung als rationale Politik

Es ist also höchste Zeit, aus dem Pokerspiel um Staatsfinanzierung auszusteigen und Politik wieder rational zu gestalten. Rational ist es für einen Staat, seinen Handlungsspielraum zu vergrößern, nicht zu verkleinern. Das heißt, er muss seine (Zahlungs-) Verpflichtungen reduzieren, ob der Gläubiger nun China heißt oder Deutsche Bank. Wenn fast 20% der Steuereinnahmen in Deutschland (für 2010 auf 212 Milliarden Euro geschätzt) allein für Zinszahlungen (im laufenden Jahr mit knapp 40 Milliarden veranschlagt) verwendet werden müssen, ist die politische Freiheit der Regierenden wesentlich eingeschränkt.

Darüber hinaus müsste der Staat seine Ausgaben flexibler gestalten, um auf Änderungen im wirtschaftlichen Umfeld reagieren zu können. Über 80% des Bundeshaushalts sind gesetzlich gebunden, oftmals für soziale Aufgaben wie den Zuschuss des Bundes zur Rentenversicherung. Demgegenüber sollte die Regierung mittelfristig den Anteil disponibler und flexibilisierter Ausgaben erhöhen. Nur so kann sie einerseits politische Schwerpunkte von Gewicht setzen und andererseits innerhalb weniger Jahre eine effektive Haushaltskonsolidierung betreiben.

Die (Wieder-)Herstellung des Primats der Politik leitet sich gleichwohl nicht nur aus demokratischen Prinzipien ab. Auch das System der Staatsfinanzierung macht sie notwendig. Denn jedes Mal, wenn der Staat eine als »systemisch« erachtete Institution rettet, springt der Steuerzahler als letztinstanzlicher Zahler ein. Natürlich können wir uns moderne Marktwirtschaften nicht ohne Banken vorstellen – aber genauso wenig ist eine moderne Demokratie ohne Steuerzahler denkbar.

In diesem Sinne sind die Bürger in höchstem Grade systemisch. Sie verlangen von ihren Regierungen den Willen und die Fähigkeit, für ihre Sicherheit zu sorgen. Dafür dürfen Letztere sich nicht durch immer neue Bailouts und explodierende Budgets in die Abhängigkeit von Banken begeben.

Wenn die Europäer also auf ihrem Gipfel über die Krise hinaus ein Zeichen setzen wollen, dann wäre

es dieses: Dass sie sich – frei nach dem Aufklärer Kant – von der selbst verschuldeten Abhängigkeit einer Finanzierung durch die Märkte befreien wollen, indem sie sich auf das mittelfristige Erreichen ausgeglichener Haushalte verpflichten. Nicht weil dies deutscher Spartugend à la Schuldenbremse

entsprechen mag, sondern weil es ein Gebot politischer Handlungsfähigkeit ist.

Dr. Cornelius Adebahr ist Programmmitarbeiter im Alfred von Oppenheim-Zentrum für Europäische Zukunftsfragen der DGAP.

Die DGAP trägt mit wissenschaftlichen Untersuchungen und Veröffentlichungen zur Bewertung internationaler Entwicklungen und zur Diskussion hierüber bei. Die in den Veröffentlichungen geäußerten Meinungen sind die der Autoren.

**Herausgeber:**

Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V. | Rauchstraße 17/18 | 10787 Berlin  
Tel.: +49 (0)30 25 42 31-0 | Fax: +49 (0)30 25 42 31-16 | [info@dgap.org](mailto:info@dgap.org) | [www.dgap.org](http://www.dgap.org) | [www.aussenpolitik.net](http://www.aussenpolitik.net)  
© 2010 DGAP